

## DEĞERLENDİRME

Uygur Yolcu  
uyyolcu@ziraatbank.com.tr  
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy  
dakkoca@ziraatbank.com.tr  
+90 216 590 3028

Gürol Atay  
gatay@ziraatbank.com.tr  
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu  
sekeskin@ziraatbank.com.tr  
+90 216 590 3357

**ÖZET:** Dün ABD'de ISM imalat dışı endeksinin hizmet sektöründe yavaşlama sinyali vermesinin ardından piyasa oyuncuları Fed'den faiz indirim beklentileri güçlense de verinin detaylarında firmaların girdi fiyatlarında artış gözlenmesi maliyetlerde katılığın devam ettiğini gösterdi. Söz konusu gelişmelerle Wall Street endeksleri gün içi kazançlarını silerek teknoloji hisseleri öncülüğünde günü düşüşlerle kapattı. ABD ve Avrupa vadeli bu sabah toparlanarak hafif artıda seyrediyor. Asya tarafında Çin ve Japonya borsaları öncülüğünde yükselişler gözlenmekte.

**ABD Başkanı Trump, Hindistan'ın büyük miktarlarda Rus petrolü satın almasını gerekçe göstererek, Hindistan'a uygulanan gümrük vergisini önemli ölçüde artıracaklarını belirtti. Ayrıca Trump, Hindistan'ın sadece büyük miktarlarda Rus petrolünü satın almakla kalmadığını, satın aldığı petrolün büyük bir kısmını da büyük karlar karşılığında serbest piyasada sattığını söyledi.**

**Trump, ilaçlar ve çiplerle ilgili tarifeleri önümüzdeki hafta veya daha kısa bir süre içerisinde açıklayabileceğini söyledi.** Trump, ilaçlara başlangıçta küçük bir gümrük vergisi uygulayacaklarını, ancak bir yıl içerisinde, en fazla bir buçuk yıl içerisinde bu oranın %150'ye ve ardından %250'ye çıkacağını, çünkü ilaçların ülkede üretilmesini istediklerini belirtti. **Trump, Çin ile bir anlaşmaya yakın olduklarını ve iyi bir anlaşmaya varacaklarını düşündüğünü, ayrıca AB'nin anlaşmaya uymaması halinde %35 oranında tarife ile karşı karşıya kalabileceğini ifade etti.**

**Trump, ABD Hazine Bakanı Scott Bessent'in Fed Başkanı olmak istemediğini ve Hazine'de kalmak istediğini belirtti. Trump, Fed Başkanlığı için dört aday arasında seçim yapacağını belirtti, bunun yanında Fed için Kevin Warsh isminin iyi bir seçenek olduğuna işaret ederken, Fed başkanlığı seçimi için Fed üyesi Kugler'in boşalan koltuğunu kullanabileceğini de vurguladı.**

**ABD'de hizmet sektörü nihai PMI verisi,** temmuz ayında firmaların yeni alınan işlerindeki artışın etkisiyle 55,2'den 55,7 seviyesine yukarı yönlü revize edilmekle birlikte bir önceki aya (52,9) göre de hizmet sektöründe büyümenin hızlandığına işaret etti. **ISM imalat dışı endeksi** ise, temmuz ayında 50,8'den 50,1 seviyesine gerileyerek imalat dışı sektörlerde büyümenin yavaşladığına ve neredeyse durağan seyre yaklaştığına işaret etti.

**ABD'de dayanıklı mal siparişleri,** aylık bazda mayısta %16,5 oranında sert artışın ardından haziran ayında nihai veriye göre düşüş hızı %9,3'ten %9,4'e hafif hızlandı. **Fabrika siparişleri,** aylık bazda mayısta %8,3 artışın ardından haziran ayında beklentilerle uyumlu olarak %4,8 düşüş kaydetti.

**ABD'de haziran ayında aylık bazda dış ticaret açığı,** 71,7 milyar USD'den 60,2 milyar USD seviyesine gerileyerek beklentilerin hafif altında kaydedildi ve böylece Eylül 2023'ten bu yana en düşük seviyede gerçekleşti.

**Avrupa genelinde, temmuz ayı HCOB hizmet sektörü nihai PMI verileri,** Fransa hariç 50 eşik seviyesinin üzerinde büyüme bölgesinde seyretti.

**Euro Bölgesi'nde ağustos ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi,** 8,2 puan düşüşle 4,5 seviyesinden -3,7 seviyesine geriledi ve iki aylık aranın ardından yeniden negatif bölgeye geçiş yapmakla birlikte nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedildi.

**Çin'de temmuz ayı Caixin hizmet sektörü PMI verisi,** 50,6'dan 52,6'ya yükselerek hizmet sektöründe büyümenin hızlandığına ve son 14 ayın en güçlü büyümesine işaret etti.

**Yurt içinde ise, temmuz ayında TÜFE,** aylık bazda piyasa beklentisi olan %2,50 seviyesinin altında %2,06 arttı, TÜFE yıllık bazda ise %35,05'ten %33,52 seviyesine geriledi ve böylece Mayıs 2024'te %75,45 ile ulaştığı zirve seviyeden gerilemesini sürdürerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü. Temmuzda aylık bazda **mevsim etkisinden arındırılmış TÜFE** ise, %2'den %2,65 seviyesine yükseldi ve böylece son altı ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

**TCMB tarafından yayımlanan reel efektif döviz kuru endeksi verisi,** aylık bazda temmuz ayında %0,9 düşüşle 69,36 seviyesine geriledi ve son 10 ayın en düşük seviyesinde kaydedildi.

**Bugün yurt dışında, Avrupa tarafında, Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak haziran ayı fabrika siparişleri verisi** izlenecek.

**ABD tarafında, ekonomik faaliyetin son görünümüne ilişkin sinyal verecek olan temmuz ayı S&P Global hizmet sektörü nihai PMI ve ISM imalat dışı endeksi** takip edildi.

• **Hizmet sektörü nihai PMI verisi,** temmuz ayında firmaların yeni alınan işlerindeki artışın etkisiyle 55,2'den 55,7 seviyesine yukarı yönlü revize edilmekle birlikte bir önceki aya (52,9) göre de hizmet sektöründe büyümenin hızlandığına ve yıl başından bu yana en güçlü artışa işaret etti.

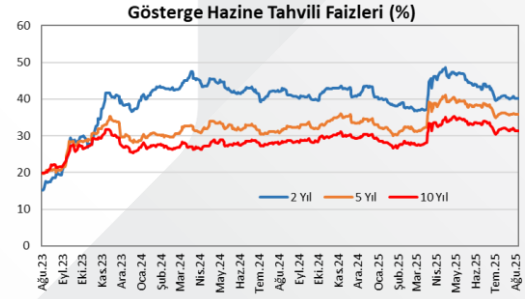
• **ISM imalat dışı endeksi,** temmuz ayında firmaların faaliyetleri ve yeni siparişlerindeki yavaşlamanın etkisiyle 50,8'den 50,1 seviyesine gerileyerek imalat dışı sektörlerde büyümenin yavaşladığına ve neredeyse durağan seyre yaklaştığına işaret etti, beklentiler ise 51,5 seviyesinde yükselmesi yönündeydi. Anketin detaylarına bakıldığında, firmaların girdi fiyat baskıları kısmen artmakla birlikte Ekim 2022'den bu yana en yüksek seviyede kaydedildi ve tarife etkilerinin devam ettiğine işaret etti.



|                                 | 04.08.2025 | 05.08.2025 | Değişim |
|---------------------------------|------------|------------|---------|
| BIST 100 Endeksi                | 10.853     | 10.850     | -0,03%  |
| TR 5 Yıllık CDS Primi           | 281,4      | 279,7      | -2 bps  |
| 2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi  | 40,17%     | 40,19%     | 2 bps   |
| 10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi | 31,29%     | 31,30%     | 1 bps   |
| ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi       | 3,68%      | 3,72%      | 5 bps   |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi      | 4,19%      | 4,21%      | 2 bps   |

|                            | 04.08.2025 | 05.08.2025 | Değişim |
|----------------------------|------------|------------|---------|
| USD/TL                     | 40,6631    | 40,6741    | 0,03%   |
| EUR/TL                     | 47,0992    | 47,1102    | 0,02%   |
| EUR/USD                    | 1,1571     | 1,1575     | 0,03%   |
| Dolar Endeksi (DXY)        | 98,8       | 98,8       | -0,002% |
| Altın (USD / Ons)          | 3.374      | 3.381      | 0,21%   |
| Brent Petrol (USD / Varil) | 68,76      | 67,64      | -1,63%  |

|                   | 04.08.2025 | 05.08.2025 | Değişim |
|-------------------|------------|------------|---------|
| Dünya Borsaları   |            |            |         |
| NASDAQ Endeksi    | 21.054     | 20.917     | -0,65%  |
| Dow Jones Endeksi | 44.174     | 44.112     | -0,14%  |
| S&P 500           | 6.330      | 6.299      | -0,49%  |
| Nikkei            | 40.291     | 40.550     | 0,64%   |
| Shanghai          | 3.583      | 3.618      | 0,96%   |
| Hang Seng Endeksi | 24.733     | 24.903     | 0,68%   |



## DEĞERLENDİRME

**ABD'de üretimin seyrine ilişkin olarak haziran ayı dayanıklı mal siparişleri nihai verisi ve fabrika siparişleri verisi** yayımlandı.

- Dayanıklı mal siparişleri**, aylık bazda mayısta %16,5 oranında sert artışın ardından haziranda nihai veriye göre düşüş hızı %9,3'ten %9,4'e hafif hızlandı. Detaylara bakıldığında, haziran ayında dayanıklı mal siparişlerindeki düşüşte, özellikle savunma amaçlı olmayan uçaklar ve parçaları (%51,8 düşüş) ve ulaşım ekipmanları (%22,4 düşüş) siparişlerindeki sert düşüşler belirleyici oldu. Bunun yanında, **firmaların yatırım harcamalarının göstergesi olan hava araçları hariç savunma dışı sermaye malları siparişleri** mayısta %1,9 artışın ardından haziranda düşüş hızı %0,7'den %0,8'e hafif yükseldi.
- Fabrika siparişleri**, aylık bazda mayısta %8,3 artışın ardından haziranda beklentilerle uyumlu olarak %4,8 düşüş kaydetti. Söz konusu düşüş, salgın dönemi olan Nisan 2020'deki %14'lük rekor düşüşten bu yana en sert ikinci aylık düşüş oldu.

**ABD'de haziran ayı dış ticaret dengesi verisi** takip edildi. Haziran ayında aylık bazda dış ticaret açığı, 71,7 milyar USD'den 60,2 milyar USD seviyesine gerileyerek beklentilerin (61 milyar USD) hafif altında kaydedildi ve böylece Eylül 2023'ten bu yana en düşük seviyede gerçekleşti. Haziran ayında aylık bazda ithalat %3,7 oranında düşüşle 337,5 milyar USD'ye gerileyerek Mart 2024'ten bu yana en düşük seviyede kaydedildi, aylık bazda ihracat ise %0,5 oranında sınırlı düşüşle 277,3 milyar USD'ye gerileyerek ocak ayından bu yana en düşük seviyede gerçekleşti.

**Avrupa genelinde, son ekonomik görünüme ilişkin bilgi verecek olan temmuz ayı HCOB hizmet sektörü nihai PMI verileri** takip edildi. Hizmet PMI'lar, genel olarak iç talebin bir göstergesi olarak okunmakta olup temmuzda nihai verilere göre Fransa hariç 50 eşik seviyesinin üzerinde büyüme bölgesinde seyretti. Bu kapsamda hizmet PMI'lar temmuzda Almanya'da 50,1'den 50,6'ya ve İngiltere'de 51,2'den 51,8'e yukarı yönlü revize edilerek hizmet sektöründe büyümenin hafif hızlandığına işaret ederken, Euro Bölgesi'nde 51,2'den 51'e aşağı yönlü revize edilerek sektörde büyümenin hafif yavaşladığına işaret etti, buna karşın Fransa'da 49,7'den 48,5'e aşağı yönlü revize edilmekle birlikte sektörde daralmanın hızlanarak sürdüğünü gösterdi.

**Euro Bölgesi'nde ağustos ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi** izlendi. Yatırımcı güveni verisi, ağustosta hafif artış beklentilerine karşın 8,2 puan düşüşle 4,5 seviyesinden -3,7 seviyesine geriledi ve iki aylık aranın ardından yeniden negatif bölgeye geçiş yapmakla birlikte nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedildi. Detaylara bakıldığında, ağustosta cari koşullar alt endeksi -7,3'ten -13'e gerileyerek negatif bölgedeki seyrini sürdürürken, yatırımcıların gelecek 6 aya ilişkin öngörülerini ölçen beklentiler endeksi ise 17'den 6'ya geriledi. Yatırımcı güvenindeki düşüşte, özellikle yatırımcıların, AB ile ABD arasındaki tarife anlaşmasını bölge ülkeleri için yıkıcı olarak değerlendirmeleri ve söz konusu anlaşmanın, netlik veya rahatlama sağlamak yerine, Euro Bölgesi ihracat sektörlerinde yeni endişelere yol açması belirleyici oldu. Nitekim, yatırımcıların gözünde Almanya'nın toparlanmasına ilişkin son dönemdeki iyimserlik artık şüphe uyandırırken, ihracat odaklı sektörlerin önümüzdeki aylarda daha fazla baskıyla karşı karşıya kalacağı öngörülmüyor. Yatırımcılar ayrıca bölge genelinde artan kamu borçları konusunda giderek daha fazla endişeli olduklarını bildiriyor. Ayrıca yatırımcıların, enflasyonda herhangi bir ek gevşeme belirtisi görmediklerini ve ECB'nin para politikasını daha fazla gevşetmek için sınırlı bir alana sahip olduğu görüşünü vurguladıkları gözlenmekte.

**Çin'de küçük ve orta ölçekli firmaların faaliyetlerinin seyrine ilişkin sinyal verecek olan temmuz ayı Caixin hizmet sektörü PMI verisi** takip edildi. Çin'de temmuz ayı Caixin hizmet sektörü PMI verisi, 50,6'dan 52,6'ya yükselerek hizmet sektöründe büyümenin hızlandığına ve son 14 ayın en güçlü büyümesine işaret etti. Söz konusu veride, özellikle temmuzda turizm faaliyetlerindeki toparlanma ve artan seyahat harcamalarının etkili olduğu gözlemlendi.

**Yurt içinde ise, TÜİK tarafından temmuz ayı TÜFE ve ÜFE verileri yayımlandı. Temmuz ayında TÜFE**, aylık bazda Bloomberg beklentisi olan %2,50 seviyesinin altında **%2,06 arttı** (haziranda %1,37 artmıştı), TÜFE yıllık bazda ise temmuz ayında **%35,05'ten %33,52 seviyesine geriledi ve böylece Mayıs 2024'te %75,45 ile ulaştığı zirve seviyeden gerilemesini sürdürerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü**, beklentiler ise yıllık TÜFE'nin %34,10 seviyesine gerilemesi yönündeydi. Temmuzda aylık TÜFE'nin, beklentilerin altında gelmesinde zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi yüksek olan hizmet fiyatlarındaki ve enerji ile alkollü içecekler ve tütün fiyatlarındaki (yönetilen-yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının etkisiyle) hızlanmaya karşın, gıda fiyatlarının yataya yakın seyretmesi (özellikle taze meyve ve sebze fiyatları öncülüğünde işlenmemiş gıda fiyatlarının düşüşünü hızlanarak sürdürmesi) ve giyim ve ayakkabı fiyatlarının belirgin şekilde düşüş kaydetmesinin etkili olduğu gözükmemekte.

- Temmuz ayında **mallar ve hizmetler grubu fiyatlarının aylık artış hızlarının bir önceki aya göre yükseldiği gözlemlendi**. Temmuz ayında mallar grubu fiyatlarının aylık artış hızı %0,71'den %1,52'ye hızlanarak son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilirken, hizmet grubu enflasyonunun ise aylık bazda artış hızı %2,73'ten %3,14'e yükselerek son beş ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmekle birlikte yılın ilk altı aylık ortalamasının (%3,88) altında gerçekleşti. Yıllık bazda ise, mallar enflasyonu Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesi olan %26,96 seviyesine yavaşlarken, hizmet enflasyonu ise enflasyondaki istikrarlı gerileme ve beklentilerdeki iyileşmenin de etkisiyle %48,54'e gerileyerek Haziran 2022'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü.
- Temmuz ayında ÜFE**, aylık bazda %2,46'dan %1,73'e geriledi ve son yedi ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Ayrıca aylık bazda ÜFE, iki aylık aranın ardından temmuzda yeniden aylık TÜFE'nin altına gerilemiş oldu. Ana sanayi grupları bazında özellikle **enerji kalemindeki belirgin artış (%3,43) ÜFE'deki artışta belirleyici oldu**. Ara mali ve dayanıksız tüketim malları kalemlerindeki artışlar daha sınırlı seviyede gerçekleşerek aylık ÜFE'nin altında kaydedilirken; dayanıklı tüketim ve sermaye mali kalemlerinde ise aylık ÜFE'nin üzerinde artış kaydedildi. Alt sektörler bazında, tütün ürünleri, kağıt ve kağıt ürünleri ve temel eczacılık ürünleri kalemlerindeki düşüşlere karşın, ham petrol ve doğal gaz, kömür ve linyit, kok ve rafine petrol ürünleri ve diğer ulaşım araçlarındaki artışlar ÜFE'deki yükselişe öncülük etti. **Yıllık bazda ÜFE ise, temmuzda %24,45'ten %24,19 seviyesine kısmen geriledi ve bununla birlikte 2025 yılı ortalamasının (%24,31) altında kaydedildi**.

## DEĞERLENDİRME

**TÜİK tarafından temmuz ayına ilişkin mevsim etkisinden arındırılmış tüketici fiyatları verileri açıklandı.** Buna göre, temmuzda aylık bazda mevsim etkisinden arındırılmış enflasyonda hızlanma görüldü. Aylık enflasyon temmuzda %2'den %2,65 seviyesine yükseldi ve böylece son altı ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Aylık bazda temmuzda hizmet enflasyonunun mallar grubundan yüksek seyri devam etti. Bu kapsamda, mevsim etkisinden arındırılmış hizmet enflasyonu temmuzda %3,26 (önceki: %3,08) ve mal enflasyonu ise %2,36 (önceki: %1,48) seviyesinde gerçekleşti.

- **Çekirdek göstergelere** bakıldığında ise, temmuzda **B endeksi** (İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) %2,02'den %2,27'ye yükselirken, **C endeksi** (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) ise %2,25'ten %2,29'a yükseldi.

**TCMB tarafından yayımlanan reel efektif döviz kuru endeksi verisi**, aylık bazda haziran ayında %1,6 düşüşle 70,02 seviyesine gerilemesinin ardından, temmuz ayında %0,9 düşüşle 69,36 seviyesine geriledi ve son 10 ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Böylece Ağustos 2024'ten bu yana TL'nin reel değerinde süregelen yükseliş trendi yerini son altı ayda kısmi azalışa bıraktı.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

**Avrupa tarafında, Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak haziran ayı fabrika siparişleri verisi** TSi 09'da izlenecek. Aylık bazda fabrika siparişleri nisanda %1,6 artışın ardından, AB'nin, ABD ile devam eden ticaret müzakerelerine ilişkin belirsizliklerin etkili olduğu mayısta %1,4 gerileyerek beklentilerin üzerinde düşüş kaydetmişti. Söz konusu düşüş, fabrika siparişlerinde ocak ayından bu yana gözlenen ilk düşüş olmuştu. Haziranda fabrika siparişlerinin aylık bazda %1,1 artışla kısmen toparlanma kaydetmesi bekleniyor.

## HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

| Tarih | Ülke         | Bayrak                                                                              | Saat (TSİ) | Veri                                            | Gerçekleşme | Beklenti | Önceki |
|-------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------|-------------|----------|--------|
| 4 Ağu | Türkiye      |    | 10:00      | TÜFE (Aylık Değişim, Temmuz)                    | 2,06%       | 2,50%    | 1,37%  |
|       |              |    | 10:00      | TÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)                   | 33,52%      | 34,10%   | 35,05% |
|       |              |    | 10:00      | Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)          | 34,70%      | 34,60%   | 35,64% |
|       |              |    | 10:00      | ÜFE (Aylık Değişim, Temmuz)                     | 1,73%       |          | 2,46%  |
|       |              |    | 10:00      | ÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)                    | 24,19%      |          | 24,45% |
|       | Euro Bölgesi |    | 11:30      | Sentix Yatırımcı Güveni (Ağustos)               | -3,7        | 6,9      | 4,5    |
|       | ABD          |    | 17:00      | Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Haziran)    | -4,8%       | -4,8%    | 8,3%   |
|       |              |    | 17:00      | Dayanıklı Mal Siparişleri (Nihai Veri, Haziran) | -9,4%       | -9,3%    | 16,5%  |
| 5 Ağu | Türkiye      |    | 14:30      | Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Temmuz)        | 69,36       |          | 70,02  |
|       | Çin          |    | 04:45      | Caixin Hizmet Sektörü PMI (Temmuz)              | 52,6        | 50,3     | 50,6   |
|       | Almanya      |    | 10:55      | Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)         | 50,6        | 50,1     | 49,7   |
|       | Euro Bölgesi |    | 11:00      | Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)         | 51,0        | 51,2     | 50,5   |
|       | Fransa       |   | 10:50      | Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)         | 48,5        | 49,7     | 49,6   |
|       | İngiltere    |  | 11:30      | Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)         | 51,8        | 51,2     | 52,8   |
|       | ABD          |  | 16:45      | Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)         | 55,7        | 55,2     | 52,9   |
|       |              |  | 17:00      | ISM İmalat Dışı Endeksi (Temmuz)                | 50,1        | 51,5     | 50,8   |
|       |              |  | 15:30      | Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD, Haziran)       | -60,2       | -61,0    | -71,7  |
| 6 Ağu | Almanya      |  | 09:00      | Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Haziran)    |             | 1,1%     | -1,4%  |
| 7 Ağu | Türkiye      |  | 17:30      | Hazine Nakit Dengesi (Milyar TL, Temmuz)        |             |          | -455,1 |
|       | Çin          |  | 06:00      | İhracat (Yıllık Değişim, Temmuz)                |             | 5,5%     | 5,9%   |
|       |              |  | 06:00      | İthalat (Yıllık Değişim, Temmuz)                |             | -1,5%    | 1,1%   |
|       | Almanya      |  | 09:00      | İhracat (Aylık Değişim, Haziran)                |             | 0,0%     | -1,3%  |
|       |              |  | 09:00      | İthalat (Aylık Değişim, Haziran)                |             | 0,5%     | -3,9%  |
|       | İngiltere    |  | 14:00      | BoE Faiz Kararı                                 |             | 4,00%    | 4,25%  |
|       | ABD          |  | 15:30      | Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 2 Ağustos) |             | 220      | 218    |
| 8 Ağu | -            |                                                                                     |            | -                                               |             |          |        |